

汇丰晋信基金投资总监林彤彤——

## A股将进入“低波动高分化”新阶段

◎本报记者 马全胜

新年伊始,A股市场并没有走出持续震荡的弱势格局,相反在过去一周,上证综指在市场对股指期货、融资融券等新业务的期待中下跌了2.48%。那么,究竟制约市场运行的因素有哪些,行业之间的分化将体现什么样的特点?为此,我们专访了汇丰晋信基金的投资总监林彤彤。

## 一季度将继续分化

林彤彤表示,我们既不认为会出现二次衰退,也不认为会出现严重过热;平稳增长、转换引擎,将是未来一段时期中国经济的主要特征。2010年一季度,在宏观经济结构持续调整,全流通市场规模日趋扩大的背景下,A股市场将进入“低波动高分化”的新阶段。

林彤彤指出,从估值水平来看,A股基本上处于历史平均水平附近,目前市场整体的静态市盈率水平为32.8倍,略低于过去12年的历史均值水平36倍。尽管如此,从结构上来看,未来市场估值将会显著分化。

在当前大力推进经济结构转型的关键阶段,林彤彤认为,以家电、零售、医药生物、传媒、餐饮旅游、汽车、食品饮料、金融服务等内需相关的泛消费产业;以网络游戏等为代表的新兴消费行业;以及节能减排、新能源、信息技术等与中国经济转型和产业升级相关的新兴产业将会享有更高或者



稳定的估值。而传统的外需导向型行业、高碳行业、投资拉动的强周期行业的估值水平将很可能面临系统性的下降。

对于地产行业,林彤彤表示,政府针对房地产的一系列调控措施,主要是遏制房地产市场过热的投资投机性需求,对于自住为主的刚性需求还是积极鼓励的态度。随着城市化进程的推进,房地产行业的长周期仍然是向上的,行业的降温反而更加有利于资源向优势企业集中。

## 结构性机会将主导市场

对于未来市场布局,林彤彤表示,考虑到外需已经陷入中

长期调整,而内需扩张仍处于启动之中,中国经济过去那种持续扩张型的高增长时代已经过去;结构性机会将取代系统性机会,成为A股市场的主要特征。因此,在投资策略上,重点行业重点配置,重点个股集中配置,将是结构性市场的主要投资策略。

作为国内从业年限最长的基金经理之一,林彤彤一直强调自下而上精选个股,在2008年履职投资总监之后,这一投资理念也一直体现。林彤彤表示,“业内从过去注重个股到近两年崇尚资产配置,走了一个轮回。我不敢说我一定是对的,但这是我坚持的一种投资方式。当然

我们也存在不被市场认可的时刻,2009年我们确实有一段时间表现并不出众,但最终下来,我们的这个模式终究取得了可圈可点的表现。”

根据晨星(中国)的分类排名显示,2009年汇丰晋信旗下的基金集体业绩表现出色,偏股型的基金分列同类型产品的前列。其中,汇丰晋信动态策略基金2009年全年收益为62.55%,位列积极配置型基金的第9名,而该类型基金的2009年平均净值增长率为51.02%。而从过去6个月的排名看,龙腾基金和2026生命周期基金业绩稳居同类型前1/4,2016生命周期和大盘基金列同类前1/2。

## ■嘉实视点

## 2010年海外投资展望:谨慎乐观



嘉实基金总经理助理 李凯

经历了两个季度的上涨行情后,全球资本市场在2009年第四季度继续呈现震荡上行局面。面对全新的2010年,全球经济环境如何?海外投资前景又是如何呢?

先分析一下美国市场的情况。

首先,美国前期首次申领失业金人数持续好于预期,就业市场改善超出预期,但趋势确认需要更多的时间,失业率高峰时点仍不确定;在金融体系方面,银行向实体经济借贷能力增强,资产质量好转,美国金融系统的风险已大为降低。此外,伴随实体经济

进一步恢复,美国企业信用债利差收紧,发行量迅速扩大,仅次于2006年-2007年的水平,信用市场全面解冻。伴随就业市场改善,信贷解冻,加上市场预期未来将走向温和通胀环境,我们判断极度宽松的货币政策将会逐步退出,未来美国政府可能通过提前预警和择机调整等方式进行调节;与此同时,美国刺激性财政政策仍有持续性,数额高达7300亿的财政刺激计划还在逐步投放,将对美国经济复苏起到积极作用;企业进入补库存周期,同时盈利出现好转。相应的,从资本市场波动性和资本净流入来看,国外资本市场的风险偏好和流动性维持逐渐复苏态势。

第二,在美元走势方面,虽然近期有所缓解,但趋势上美元仍持续走弱,目前可说处在30年以来的低位,美元成为套利货币。目前,市场上卖方对美元2010年走势的普遍预期是:上半年走弱,下半年走强,以美元作为套息货币的Carry Trade将会撤出,套息货币将从美元重新转回日元。对于未来的美元走势,我们认为随着美国财政赤字和经常贸易逆差逐渐减少,将对美元形成支撑;而投资者对风险资产的风险偏好将

直接影响美元的强弱;此外,美国升息预期则是另一个值得关注的重点。

第三,虽然2009年全球经济迅速回暖,但迪拜债务风波和希腊主权评级下调等事件的发生,仍然提示我们经济再次下滑的风险依然存在,投资者需要高度关注。从历史上看:美国1934年的GDP曾达到10%,但大萧条却直至1940年才结束;美国在20世纪80年代初期曾经在三年内两次进入衰退;日本股市从1989年后有四次超过50%的反弹,但并无法改变日本经济依旧低迷的事实。我们认为,美国的“去杠杆”(de-leveraging)过程将是长期而痛苦的。目前美国家庭平均债务和可支配收入的比例约在125%,如果回到60-70%的历史均值就意味着拉动美国经济的第一原动力的消费将持续减少,并将对美国复苏的步伐有所影响。欧洲经济恢复相对较慢,东欧国家的系统性风险依然很高。

综合上述,我们对美国市场的总体看法是:政策层面上“中性”,极度宽松的货币政策将逐步退出,但刺激性财政政策会有持续性;宏观层面上“正面”,补库存推动经济回暖,虽然在中期不

排除经济有再次下滑的风险;企业层面上“中性偏正面”,企业盈利“V”型反弹;市场层面上“正面”,投资者情绪好转,流动性回升。因此,我们对2010年美国市场持“中性偏正面”的态度。

对于香港市场,它兼具了内地市场的基本面因素和海外市场的风险偏好和流动性因素。我们对港股市场的总体看法是:政策层面上“中性”,虽然流动性和政府投资都处在高位,但短期内有回收和减少的风险;宏观层面上“中性偏正面”,处在经济恢复的上行通道中;企业层面上“中性偏正面”,企业盈利反弹,但对下行风险保持关注;市场层面上“中性偏负面”,资本市场风险偏好和流动性下行风险超过上行风险。总体来说,我们对2010年香港市场持“谨慎乐观”的态度:虽然我们看好经济的周期性恢复,但明年的市场在多种合力作用下波动应该很大。我们的主要思路是跟住市场并精选个股。

## 中银基金:迎接股指期货蓝筹出现新机遇

◎本报记者 马全胜

日前,国务院已原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种。中银基金表示,2010年将是融资融券和股指期货推出的重要时点,而作为融资融券和股指期货重要标的的大盘蓝筹股,将成为市场上的稀缺资源。随着融资融券、股指期货的推出,将进一步推动大盘风格转换,为大盘蓝筹股崛起起到很好催化作用。

业内人士表示,融资融券的推出将会丰富交易类型,出现更多追求绝对收益的基金,充分发挥基金管理人的选股技能。另外,沪上一位基金经理预计,融资融券推出后,融资有望给市场带来1900亿的新增资金,随着创新类券商的上市及再融资步伐的推进,该规模将进一步增大。而融券业务与股指期货相结合将为投资者提供套利机会,并促使A股市场风格转换的完成,从而进一步巩固A股中长期稳步震荡上行的趋势。

事实上,挖掘蓝筹机遇早已成为市场的一个热点话题。中银基金认为,2010年宏观经济继续向好,企业盈利的提升带动估值的改善,重点寻找符合国家产业政策和经济结构调整方向的、符合国内自身经济发展阶段主题的和行业向上周期的蓝筹机会。

## 华宝兴业09年积极偏股基金整体业绩行业第八

◎本报记者 王慧娟

根据天相投顾日前发布的2009年度基金公司积极偏股型基金整体投资业绩排名结果,华宝兴业基金公司旗下的积极偏股型基金2009年加权收益率高达79.28%,在行业内排名第八。

天相投顾此次发布的09年度基金公司积极偏股型基金整体投资业绩排名结果,系按照统计区间内基金各次公告资产净值的平均值对各基金公司旗下积极偏股型基金净值增长率进行加权平均计算得出。

根据天相投顾的统计结果,华宝兴业基金公司旗下的8只积极偏股型基金去年加权收益率高达79.28%,在行业内排名第八;其过去两年的加权收益率为-9.35%,在行业内排名第五。

而根据截至09年底的统计,华宝兴业旗下历史最悠久的宝康消费品、宝康灵活配置和多策略增长等三只偏股型基金最近5年的年化回报率均已超过30%,其中业绩表现最佳的多策略增长基金过去五年的年化回报率高达37.85%。

华宝兴业基金公司副总经理兼投资总监任志强表示,股市是个高风险的市场,投资于自己熟悉的股票才能尽可能降低风险、降低失误概率,因此华宝兴业自成立之初就明确了“恪守投资边界、策略胜过预测”的基本投资理念,这成为华宝兴业长期业绩表现领先的基础。任志强认为,由于“金融市场唯一确定的就是不确定”,因此要想在这样的市场中长期生存下去就要变“被动”为“主动”,为此就应系统性地投资。所谓“系统性投资”就是基金经理要建立一套系统性地投资框架,在大类资产配置、行业或板块配置、个股选择、投资组合构建等方面建立起一套系统性的方法,“说白了,就是基金经理要弄得清楚,说得明白自己到底是怎么做投资的,只有这样才不至于被市场牵着鼻子走。”

